

**PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH SEASONED
EQUITY OFFERINGS
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BEI 2007-2014)**

Billy Joshua

C. Handoyo Wibisono

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Jl. Babarsari 43-44, Yogyakarta

Abstrak

Seasoned Equity Offerings merupakan sebuah keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan dengan menerbitkan saham tambahan yang mekanismenya dilakukan setelah *Initial Public Offerings*. Terdapat dua cara pelaksanaan SEO yaitu dengan menerbitkan *right issue* dan *additional listing without right issue*. Cara pelaksanaan SEO yang digunakan dalam penelitian ini adalah *additional listing without right issue*.

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan ada tidaknya perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham sebelum dan sesudah SEO. Alat pengukuran kinerja keuangan yang dipakai adalah CR, ROA, TAT, NPM, DER, PBV, sedangkan untuk alat pengukuran kinerja saham menggunakan *return* saham. Perusahaan yang dijadikan populasi penelitian adalah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan SEO pada tahun 2007-2014, yaitu 30 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Alat uji yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test* dan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Pengujian ini menggunakan program SPSS 17.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham. Indikator kinerja keuangan dan saham tersebut adalah CR, ROA, NPM, PBV, dan *return* saham.

Kata Kunci: *Seasoned Equity Offerings*, *right issue*, *additional listing without right issue*, kinerja keuangan, kinerja saham.

LATAR BELAKANG

Perusahaan memiliki aliran dana yang membuatnya dapat melakukan kegiatan operasional. Mardiyanto dalam bukunya *Inti Sari Manajemen Keuangan* (2008: 82) berpendapat bahwa, jika dana internal perusahaan sudah tidak mencukupi untuk membiayai pendapatan aktiva, maka perusahaan harus mencari sumber dana eksternal baik berupa utang baru dan atau penerbitan saham baru.

Salah satu sumber dana eksternal yang cukup menguntungkan bagi perusahaan adalah penerbitan saham di pasar modal (*Capital Market*). Bagi perusahaan, penerbitan saham biasa merupakan sumber dana eksternal jangka panjang yang tidak memiliki batas waktu jatuh tempo, hanya saja investor yang memiliki saham memiliki bukti kepemilikan perusahaan. Penerbitan saham pertama disebut IPO (*Initial Public Offerings*), dan penerbitan saham tambahan disebut SEO (*Seasoned Equity Offerings*).

Bayless dan Jay (2012: 268) menjelaskan bahwa *Seasoned Equity Offerings* dilakukan karena perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk membiayai investasi kas dan juga untuk melakukan *Research and Development* (R&D). Menurut Wild (2004) dalam Prabandari (2012), terdapat beberapa tujuan dan motivasi dari perusahaan yang melakukan SEO yaitu (1) memperoleh

sumber dana untuk keperluan investasi dengan harapan profitabilitas perusahaan akan meningkat, (2) memperbaiki struktur modal perusahaan, (3) meningkatkan likuiditas perusahaan, (4) sarana meningkatkan nilai perusahaan, (5) mempertahankan porsi kepemilikan pemegang saham lama, (6) meningkatkan likuiditas saham dengan penambahan jumlah saham beredar sehingga dapat meningkatkan volume dan frekuensi perdagangan serta return saham.

Penjualan *seasoned securities* ini dapat dilakukan dengan cara, pertama, menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama yang disebut dengan *rights issues* atau, kedua, dijual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru tersebut melalui *Additional Listing Without Right Issues*. *Right Issues* diterbitkan perusahaan supaya pemegang saham lama dapat memiliki hak untuk membeli saham tambahan dan mencegah terjadinya dilusi saham. Peneliti ingin melihat pengaruh SEO terhadap kinerja perusahaan secara luas, maka peneliti memilih kriteria lain tentang penerbitan saham tambahan yaitu SEO yang dilaksanakan tanpa ada *Right* yang disebut *Additional Listing Without Right Issues*. *Additional Listing Without Right Issues* digunakan sebagai kriteria yang dipilih peneliti dikarenakan saham tersebut langsung dijual di bursa saham. Sebuah penerbitan saham tambahan yang dapat dilihat dan dibeli oleh investor diluar pemegang saham lama. Oleh karena itu tidak hanya pemegang saham lama saja yang dapat membeli saham tersebut melainkan dapat dibeli oleh siapapun.

Pada saat perusahaan melakukan SEO, maka perusahaan akan mengalami kenaikan aktiva dikarenakan terdapat kas masuk yang bersumber dari hasil pembayaran saham yang dibeli oleh para investor (Schall and Haley, 1991) dalam Prabandari, 2012. *Current Ratio* perusahaan diharapkan dapat mengalami peningkatan atas terlaksananya SEO, dengan begitu tingkat likuiditas meningkat. SEO juga diharapkan memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan laba perusahaan pasca SEO dan yang akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan jika diukur dengan *return on asset*. Salah satu faktor meningkatnya profitabilitas adalah meningkatnya penjualan, dengan demikian diharapkan *total asset turnover* sebagai ukuran efisiensi meningkat. Kondisi yang sama juga mempengaruhi *net profit margin*, dimana tujuan utama pendanaan adalah peningkatan keuntungan bersih sehingga peningkatan rasio ini sangat diharapkan dalam penelitian ini. Penurunan risiko keuangan juga merupakan salah satu tujuan perusahaan melakukan SEO. Risiko ini diukur dengan *debt to equity ratio*. Kepercayaan dari investor terhadap saham sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang sedang melakukan SEO, sehingga *price to book value* adalah ukuran dari rasio profitabilitas yang diharapkan dapat meningkat. Selain itu, kinerja saham yang diukur dengan *return* saham sangat diharapkan meningkat setelah pelaksanaan SEO. Dalam penelitian ini diharapkan dapat melihat apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dan saham sebelum dan sesudah dilaksanakannya *Seasoned Equity Offerings*.

RUMUSAN MASALAH

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang dilihat dari *current ratio*, *return on assets*, *total asset turnover*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *price to book value*, sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*?

TUJUAN PENELITIAN

1. Mengidentifikasi perbedaan kinerja keuangan *current ratio*, *return on assets*, *total asset turnover*, *net profit margin*, *debt to equity ratio*, dan *price to book value* yang dilihat dari sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.

2. Mengidentifikasi perbedaan kinerja saham yang dilihat dari *return* saham sebelum dan sesudah *Seasoned Equity Offerings*.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Keputusan Pendanaan

Masalah penarikan dana (*raising of fund*) dianggap menarik karena memiliki banyak opsi, salah satunya adalah penarikan dana melalui penerbitan saham (*raising of capital*). Pendanaan melalui saham yang dibahas adalah pendanaan melalui penerbitan saham tambahan yaitu *seasoned equity offerings* dengan *additional listing without right issue* sebagai proksi nya. Keputusan pendanaan akan berdampak pada kinerja suatu perusahaan, sehingga persepsi investor terhadap perusahaan akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan (Lestari dkk., 2012).

Menurut teori sinyal yang dikatakan dalam Jogiyanto (2015), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, keputusan pendanaan yang berdampak positif bagi perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, informasi yang negatif akan memberikan rasa ketidakpercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

Seasoned Equity Offerings

SEO (*Seasoned Equity Offering*) adalah penawaran saham susulan setelah IPO (*Initial Public Offering*), yang sering juga disebut sebagai *right offering* atau *right issue* Megginson (2007). Menurut Megginson dan Smart (2007: 203), *Seasoned Equity Offerings* (SEO) merupakan penawaran sekuritas tambahan (*seasoned securities*) yang dilakukan setelah melakukan penawaran saham perdana. Penawaran ini dilakukan karena perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Megginson, 2007).

Menurut Brealey *et al.* (2001), SEO ini dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:

1. Menjual hak (*right*) kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru dengan harga tertentu, biasanya harga saham tersebut lebih murah, ini dikenal dengan *right issue*.
2. Menjual kepada setiap investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offerings*, *third offerings*, dan seterusnya yang merupakan penawaran sekuritas tambahan langsung kepada publik, tanpa memberi hak istimewa kepada pemegang saham lama. (dalam penelitian ini disebut *additional listing without right issue*).

Kaitan SEO dengan Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham

Eckbo dan Masulis (seperti dikutip oleh Prabandari, 2012) mengungkapkan bahwa baik atau tidaknya kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan SEO dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan, sedangkan untuk kinerja saham dapat dilihat dari *return* sahamnya. Adanya rasio-rasio keuangan dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan pasca adanya suatu kejadian, dalam hal ini adalah analisis kinerja keuangan setelah SEO.

Ukuran rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas diwakili oleh *current ratio*, *return on assets* sebagai ukuran rasio profitabilitas, *total asset turnover* sebagai ukuran rasio aktivitas, *net profit margin* sebagai ukuran rasio rentabilitas, *debt to equity* ratio sebagai pengukur rasio solvabilitas, rasio pasar modal diukur dengan *price to book value*, sedangkan kinerja saham akan diukur menggunakan *return* saham.

1. Hubungan Rasio CR dengan SEO

Current ratio (CR) ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Hal ini menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar dapat di *cover* oleh aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. (Brigham dan Houston, 2009). Brealey *et al.* (2001) menyatakan bahwa perusahaan dapat mendapatkan dana dari investor melalui penerbitan saham biasa. Penerbitan saham baru dapat meningkatkan aktiva lancar karena adanya kas masuk hasil pembayaran saham yang dibeli para investor. Penelitian pernah dilakukan oleh Novius (2011) menunjukkan hasil bahwa CR tidak berbeda secara signifikan.

H1 : CR perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO

2. Hubungan Rasio ROA dengan SEO

Pelaksanaan SEO akan meningkatkan dana yang dimiliki perusahaan. Tambahan dana jika digunakan seefisien untuk ditanamkan pada investasi yang menguntungkan dapat mendukung terjadinya peningkatan laba. Semakin tinggi laba bersih maka rasio ROA akan semakin besar dan menunjukkan profitabilitas perusahaan semakin baik (Natalia dan Rifka, 2009).

Penelitian pernah dilakukan oleh Novius (2011) menemukan bahwa ROA tidak terdapat perbedaan. Hasil ini berbeda dengan penelitian Susiani dan Marsudi (2006) yang menunjukkan bahwa ROA mengalami penurunan pasca penawaran SEO. Dalam penelitian Sulistyanto dan Midiastuti (2002) didapati ROA meningkat pada saat sebelum SEO.

H2 : ROA perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO

3. Hubungan Rasio TAT dengan SEO

Total Asset Turnover (TAT) merupakan rasio yang mengindikasikan efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan. Menurut Mardiyanto (2008: 58) dalam buku Inti Sari Manajemen Keuangan, *total asset turnover* yang semakin meningkat menunjukkan bahwa aktiva atau aset perusahaan semakin produktif dalam menghasilkan pendapatan (penjualan), demikian juga sebaliknya.

Penelitian ini pernah dilakukan oleh Sulistyanto dan Midiastuti (2002), yang menemukan bahwa TAT berbeda secara signifikan namun mengalami penurunan pasca SEO. Hasil ini berbeda dengan penelitian Novius (2011) yang menunjukkan bahwa TAT tidak mengalami perubahan sebelum atau setelah pelaksanaan SEO.

H3 : TAT perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO

4. Hubungan Rasio NPM dengan SEO

Net Profit Margin adalah suatu rasio yang mengukur keuntungan bersih per rupiah penjualan, Riyanto (2013: 336). Rasio profitabilitas NPM dihitung dari *Net Income* (laba bersih) dibagi dengan *Total Sales* (jumlah penjualan). Rasio ini mengindikasikan berapa banyak keuntungan perusahaan yang didapatkan dari setiap rupiah penjualan yang terjadi, Sukamulja (2006).

Penelitian ini pernah dilakukan oleh Sulistyanto dan Midiastuti (2002), yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada NPM setelah pelaksanaan SEO, yaitu penurunan kinerja. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarjanto (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah penawaran SEO.

H4 : NPM perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO

5. Hubungan Rasio DER dengan SEO

Debt to equity Ratio (DER) merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas) (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Schall dan Haley (1991) dalam Prabandari (2012), mengungkapkan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan sebagai sumber dana untuk kegiatan operasionalnya, sehingga dapat mengurangi pemakaian sumber dana yang berasal dari hutang karena dapat membebani perusahaan dengan resiko bunga yang tidak terbayar di saat kondisi perusahaan memburuk. Penelitian sebelumnya pernah dilakukan oleh Sunarjanto (2007) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada DER sebelum dan sesudah SEO.

H5 : DER perusahaan mengalami penurunan sesudah pelaksanaan SEO

6. Hubungan Rasio PBV dengan SEO

Wardjono (2010) menyatakan bahwa tambahan dana hasil SEO dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga terjadi peningkatan laba perusahaan, dan berakibat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Pemanfaatan dana hasil SEO untuk keperluan investasi dapat menghasilkan laba bersih yang lebih tinggi, sehingga semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya dan semakin tinggi kepercayaan investor pada prospek perusahaan, tercermin dari nilai PBV perusahaan yang meningkat.

H6 : PBV perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO

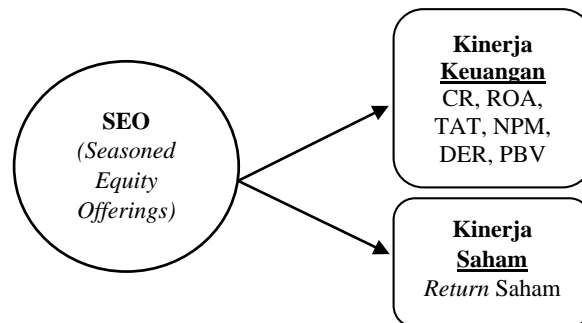
7. Hubungan *Return Saham* dengan SEO

Sesuai dengan penelitian Sulistyanto dan Wibisono (2003) bahwa kinerja saham diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian (*return*). Dalam melakukan investasi, investor menginginkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi pada masa mendatang. Kinerja saham perusahaan berkaitan dengan perolehan harga dan nilai saham di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi dan kinerja keuangan.

Pengujian dalam penelitian ini tidak menggunakan *right issues* melainkan *additional listing without right issue*. Penelitian terdahulu menggunakan *right issues* sebagai proksi dari SEO yaitu hasil penelitian Natalia dan Rifka (2009) yang menunjukkan perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah SEO.

H7 : *Return* saham perusahaan mengalami peningkatan setelah pelaksanaan SEO

Kerangka Penelitian



Gambar 1

Kerangka Pemikiran

Sumber: Berbagai jurnal penelitian terdahulu

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong *historical research* dengan data sekunder (laporan keuangan).

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan SEO periode 2007-2014.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Perusahaan tersebut adalah *HDTX, WICO, ARGO, PICO, BMTR, KBLI, KDSI, SPMA, SSTM, KIAS, SHID, MDLN, FMII, TFCO, MTDL, INTD, BUMI, IMAS, IKAI, EXCL, LPKR, JIHD, BKSL, ERTX, ASRI, ATPK, BUVA, DART, TBIG, SMRA*.

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen diwakili oleh kinerja keuangan dan kinerja saham. Kinerja keuangan diproksi dengan rasio-rasio keuangan seperti *current ratio* (CR), *return on asset* (ROA), *total asset turnover* (TAT), *net profit margin* (NPM), *debt to equity ratio* (DER), *price to book value* (PBV), serta kinerja saham yang diukur dengan *return* saham. Setelah itu, *Seasoned Equity Offerings* (SEO) adalah variabel independen yang merupakan suatu pengumuman dan akan diteliti pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan tersebut.

Operasional Variabel

1. *Seasoned Equity Offerings* (SEO) merupakan penawaran sekuritas tambahan (*seasoned securities*) yang dilakukan oleh emiten sebagai perusahaan *go public* kepada masyarakat melalui pasar modal di luar *Initial Publik Offerings* (IPO) dan diluar *Right Issue* (Megginson, 2007).
2. Indikator Kinerja Keuangan

a. *Current Ratio* (CR)

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi rasio, maka perusahaan makin likuid. Sebagai contoh *current ratio* 3.0, artinya aktiva lancar perusahaan jika dilikuidasi dapat digunakan untuk membayar 3 kali hutang lancar perusahaan. (Sukamulja, 2005)

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

b. *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets menunjukkan profitabilitas perusahaan. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Prastowo dan Juliaty, 2005). Menurut Wild dan Subramanyam (2009: 37), rumus ROA :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Operating Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Namun dalam penelitian ini laba yang diperhitungkan adalah laba operasi sebelum pajak mengingat pajak rata-rata dari tahun ke tahun besarnya tidak sama.

c. *Total Asset Turnover* (TAT)

Total Asset Turnover merupakan rasio yang mengidikasikan efisiensi dalam penggunaan aktifa perusahaan. Perhitungan TAT adalah *sales* (jumlah penjualan) dibagi dengan total aset. (Welch, 2009).

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

d. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan bagian dari rasio solvabilitas. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* dengan membandingkan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas) (Van Horne dan Wachowicz, 2009).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

e. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin merupakan suatu rasio yang mengukur keuntungan bersih per rupiah penjualan, Riyanto (2013: 336). Rasio profitabilitas NPM dihitung dari *Net Income* (laba bersih) dibagi dengan *Total Sales* (jumlah penjualan). (Welch, 2009)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

f. *Price to book value* (PBV)

Price to book value merupakan rasio pasar modal yang menggambarkan seberapa kali pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3. Indikator Kinerja Saham Menggunakan *Return Saham*

Mengacu pada Ross *et al.* (2003: 223), maka konsep *return* saham dalam penelitian ini adalah

$$R_T = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_T = *Return* saham pada periode t

P_T = harga saham pada akhir periode t

P_{T-1} = harga saham pada awal periode t

Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi literatur. Data dikumpulkan dengan mencari catatan laporan keuangan di *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sumber data lain yaitu *Finance.yahoo.co.id*, *Indonesian Capital Market Directory 2015*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

Tabel 1
Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

Periode	t-3	t-2	t-1	T	t+1	t+2	t+3
CR							
Mean	1.1932	0.9125	1.2252	1.5987	1.3821	1.6778	1.5146
Median	0.7428	0.7973	0.9905	1.1993	1.2027	1.2262	1.2304
ROA							
Mean	0.7312	2.5236	2.4612	4.6422	4.8182	5.2364	4.1881
Median	1.5134	2.6302	4.4482	5.7694	5.1682	5.0296	3.7933
TAT							
Mean	0.7486	0.7721	0.8385	0.8391	0.8072	0.7532	0.7394
Median	0.4162	0.4294	0.4860	0.5200	0.4450	0.4955	0.4850
NPM							
Mean	-0.2651	0.0427	0.0413	0.0798	0.1433	0.0987	0.1286
Median	0.0028	0.0233	0.0392	0.0441	0.0650	0.0293	0.0362
DER							
Mean	2.0679	1.9961	0.9618	1.5881	2.0860	3.3250	0.9560
Median	1.3127	1.3247	1.2550	1.3200	1.2984	1.2589	1.1349
PBV							
Mean	0.7233	1.4933	1.3786	2.5893	1.6883	2.0637	1.5716
Median	0.9662	0.7650	1.0250	1.5850	1.0900	0.9000	0.7000

Sumber : Data yang dikumpulkan dan diolah.

Analisis Statistik Deskriptif Return Saham

Pada Penelitian ini dihitung *return* sebelum dan sesudah pengumuman SEO. Tabel 2 menyajikan data tentang deskripsi statistik *return* sebelum dan sesudah pengumuman SEO. Tabel ini berisikan rata-rata *return* perusahaan yang memiliki data historis *return* saham selama 240 hari, 20 hari, 3 hari dan 1 hari.

Tabel 2
Deskripsi Rata-Rata Return Saham

	Sebelum	SEO	Sesudah
Rata-Rata 240 hari	0.00365	0.00294	0.00131
Rata-Rata 20 hari	0.00305	0.00278	0.00048
Rata-Rata 3 hari	0.00187	0.00290	0.00968
1 hari	-0.01044	0.00639	0.02428

Sumber : Data yang diolah menggunakan Ms. Excel.

Hasil Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov Test*. Uji *Kolmogorov-Smirnov Test* digunakan karena data berskala interval atau rasio. Pengujian ini dilakukan pada 30 perusahaan yang telah ditentukan.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Kinerja Keuangan

Variabel	Periode	Signifikansi	Distribusi Normal?
CR	t-1	.104	Ya
	t ₀	.010	Tidak
	t+1	.101	Ya
ROA (%)	t-1	.272	Ya
	t ₀	.947	Ya
	t+1	.926	Ya
TAT (x)	t-1	.079	Ya
	t ₀	.059	Ya
	t+1	.077	Ya
Variabel	Periode	Signifikansi	Distribusi Normal?
NPM (x)	t-1	.284	Ya
	t ₀	.508	Ya
	t+1	.087	Ya
DER (x)	t-1	.083	Ya
	t ₀	.367	Ya
	t+1	.054	Ya
PBV (x)	t-1	.357	Ya
	t ₀	.028	Tidak
	t+1	.142	Ya

Sumber : Data yang diolah menggunakan SPSS 17.0

Tabel 4
Lanjutan Hasil Uji Normalitas Kinerja Keuangan

Variabel	Periode	Signifikansi	Distribusi Normal?
CR	t-2avg	.151	Ya
	t ₀	.010	Tidak
	t+2avg	.365	Ya
ROA (%)	t-2avg	.540	Ya
	t ₀	.947	Ya
	t+2avg	.983	Ya
TAT (x)	t-2avg	.152	Ya
	t ₀	.059	Ya
	t+2avg	.074	Ya

Variabel	Periode	Signifikansi	Distribusi Normal?
NPM (x)	t-2avg	.566	Ya
	t ₀	.508	Ya
	t+2avg	.098	Ya
DER (x)	t-2avg	.065	Ya
	t ₀	.367	Ya
	t+2avg	.002	Tidak
PBV (x)	t-2avg	.422	Ya
	t ₀	.028	Tidak
	t+2avg	.144	Ya

Sumber : Data yang diolah menggunakan SPSS 17.0

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas Return Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (240 hari = 1 tahun)					One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (20 hari = 1 bulan)				
		Sebelum	SEO	Sesudah			Sebelum	SEO	Sesudah
N		26	26	26	N		24	24	24
Normal	Mean	0.00365	0.00294	0.00131	Normal	Mean	0.00305	0.00278	0.00048
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0.00567	0.04119	0.00288	Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0.00715	0.04301	0.00941
Most Extreme Differences	Absolute	0.261	0.21	0.257	Most Extreme Differences	Absolute	0.147	0.196	0.203
	Positive	0.261	0.21	0.257		Positive	0.147	0.196	0.203
	Negative	-0.112	-0.143	-0.175		Negative	-0.074	-0.147	-0.136
Kolmogorov-Smirnov Z		1.332	1.069	1.311	Kolmogorov-Smirnov Z		0.722	0.962	0.996
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.057	0.203	0.064	Asymp. Sig. (2-tailed)		0.674	0.313	0.274

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (3 hari)					One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (1 hari)				
		Sebelum	SEO	Sesudah			Sebelum	SEO	Sesudah
N		23	23	23	N		20	20	20
Normal	Mean	0.00187	0.0029	0.00968	Normal	Mean	-0.01044	0.00639	0.02428
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0.00986	0.04398	0.02941	Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	0.03511	0.04483	0.06658
Most Extreme Differences	Absolute	0.178	0.19	0.268	Most Extreme Differences	Absolute	0.252	0.197	0.296
	Positive	0.178	0.19	0.268		Positive	0.233	0.197	0.296
	Negative	-0.164	-0.148	-0.148		Negative	-0.252	-0.166	-0.175
Kolmogorov-Smirnov Z		0.854	0.913	1.286	Kolmogorov-Smirnov Z		1.125	0.882	1.322
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.46	0.375	0.073	Asymp. Sig. (2-tailed)		0.159	0.419	0.061

Sumber : Pengolahan dengan SPSS 17.0

Pengujian *paired sample t-test* dilakukan terhadap data yang berdistribusi normal, sedangkan *Wilcoxon Signed Ranks Test* dilakukan terhadap data yang berdistribusi tidak normal.

Pengujian Kinerja Keuangan

Tabel 6
Hasil Uji Beda Kinerja Keuangan

	CR	ROA	TAT	NPM	DER	PBV	Periode
Signifikansi	<u>.015</u>	<u>.076</u>	.989	.126	.310	<u>.629</u>	t ₋₁ dan t ₀
	<u>.116</u>	.840	.546	.301	.219	<u>.027</u>	t ₀ dan t ₊₁
	.421	.116	.593	.161	.133	.472	t ₋₁ dan t ₊₁
	<u>.004</u>	<u>.062</u>	.553	.109	.903	<u>.018</u>	t-2avg dan t ₀
	<u>.734</u>	.709	.263	.104	<u>.475</u>	<u>.069</u>	t ₀ dan t+2avg
	<u>.011</u>	<u>.085</u>	.640	<u>.036</u>	<u>.926</u>	.416	t-2avg dan t+2avg

Sumber : Data yang diolah

Pada Tabel 6 disajikan data hasil Uji Beda menggunakan *paired sample t-test* dan menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Pengujian menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* ditandai dengan nilai signifikansi yang diberi garis bawah.

Pengujian *Return Saham* Sebelum dan Sesudah *Additional Listing*

Uji hipotesis yang digunakan adalah uji *paired sample t-test* karena data berdistribusi normal.

Tabel 7

Hasil Uji Beda Kinerja Saham (*Return saham*)

Pengujian Rata-Rata 240 hari		Signifikansi
Pair 1	Sebelum – SEO	.931
Pair 2	SEO – Sesudah	.844
Pair 3	Sebelum – Sesudah	.020
Pengujian Rata-Rata 20 hari		Signifikansi
Pair 1	Sebelum – SEO	.977
Pair 2	SEO - Sesudah	.811
Pair 3	Sebelum - Sesudah	.299
Pengujian Rata-Rata 3 hari		Signifikansi
Pair 1	Sebelum - SEO	.915
Pair 2	SEO - Sesudah	.585
Pair 3	Sebelum - Sesudah	.186
Pengujian Rata-Rata 1 Hari		Signifikansi
Pair 1	Sebelum - SEO	.134
Pair 2	SEO - Sesudah	.386
Pair 3	Sebelum - Sesudah	.076

Sumber : Data yang diolah menggunakan SPSS 17.0

PEMBAHASAN

Hasil Uji Hipotesis 1 :

Perbedaan Rasio CR, ROA, TAT, NPM, DER, PBV Sebelum dan Sesudah SEO

Rata-rata CR menunjukkan pergerakan CR yang mengalami penurunan di tahun ke 2 sebelum SEO dan mengalami kenaikan pada saat pengumuman SEO lalu mengalami penurunan setelah pengumuman SEO. Selisih rata-rata CR tersebut terdapat perbedaan pada 1 tahun sebelum SEO dengan pada saat pelaksanaan SEO. Selisih perbedaan rata-rata CR juga terjadi dalam pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah (yang dirata-rata). Dengan demikian tingkat likuiditas perusahaan yang melakukan SEO mengalami peningkatan dari sebelum pelaksanaan hingga setelah pelaksanaan SEO. **H1 Didukung.**

Rata-rata ROA menunjukkan pergerakan yang mengalami peningkatan dari 3 tahun sebelum pengumuman SEO dan mengalami peningkatan 2 tahun setelah pelaksanaan SEO lalu bergerak menurun di tahun ke 3 setelah pengumuman SEO. Terdapat perbedaan pada pengujian rata-rata 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah SEO, hal yang sama juga terjadi saat pengujian (t_{-1} dan t_0) dan (t_{-2avg} dan t_0), sedangkan selisih rata-rata ROA pada bentangan waktu pengujian lain secara statistik tidak berbeda. Artinya kegiatan SEO yang dilakukan perusahaan berdampak setelah rata-rata 2 tahun sejak SEO dilaksanakan. **H1 didukung.**

Hasil uji beda TAT menunjukkan selisih rata-rata yang tidak memiliki perbedaan dalam tingkat α 0.05 (5%). Kenyataan ini menunjukkan bahwa perusahaan secara rata-rata tidak mampu meningkatkan efisiensi penggunaan aset, dan perusahaan tidak dapat membatasi pembelian aset baru yang dapat mengurangi modal. Rasio TAT sama dengan sebelum SEO sangat mungkin disebabkan oleh peningkatan total aset perusahaan yang tidak diimbangi oleh peningkatan penjualan bersih perusahaan. Perusahaan diduga belum mampu meningkatkan penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan bersih, dengan kata lain aset dibiarkan menganggur. **H1 tidak didukung.**

Rata-rata NPM menunjukkan pergerakan yang mengalami peningkatan rata-rata dari 1 tahun sebelum SEO dan setelah SEO sebesar, dan meningkat pada tahun ke 2 setelah SEO. Selisih rata-rata NPM dalam pengujian 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah SEO, sedangkan selisih rata-rata pada bentangan waktu yang lain secara statistik dinyatakan tidak terdapat perbedaan. Artinya kegiatan SEO yang dilakukan perusahaan berdampak setelah rata-rata 2 tahun sejak SEO dilaksanakan. **H1 didukung.**

Hasil uji beda DER menunjukkan selisih rata-rata yang tidak memiliki perbedaan dalam tingkat *alpha* 0.05 (5%), yaitu proporsi hutang terhadap ekuitas tidak mengalami perbedaan dari tahun ke tahun selama periode SEO. Diduga bahwa penerbitan saham baru melalui mekanisme SEO yang diikuti peningkatan ekuitas, tidak dapat merubah kepercayaan kreditur dalam memberikan dana pinjaman untuk perusahaan dalam membiayai operasi bisnis perusahaan, pelaksanaan SEO tidak memberikan dampak perubahan pendanaan dari pembiayaan eksternal (hutang). **H1 tidak didukung.**

Rata-rata PBV menunjukkan pergerakan yang mengalami peningkatan sebelum penawaran dan penurunan kembali setelah penawaran. Hal ini sesuai dengan pengujian yang dilakukan oleh Susiani dan Marsudi (2006). Pengujian yang dilakukan yaitu pengujian sebelum dengan saat SEO, sebelum dengan sesudah SEO, dan saat dengan 2 tahun sesudah SEO. **H1 tidak didukung.**

Hasil Uji Hipotesis 2:

Perbedaan *Return* saham Sebelum dan Sesudah SEO.

Pengujian dilakukan sebanyak 4 kali yaitu pengujian 1 hari sebelum sesudah SEO, rata-rata 3 hari sebelum dan sesudah SEO, rata-rata 20 hari sebelum dan sesudah SEO, dan 240 hari sebelum dan sesudah SEO. Terdapat perbedaan pada pengujian 240 hari dan 1 hari sebelum dan sesudah SEO, selain itu tidak terdapat perbedaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten jika dibandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novius (2011), yaitu tidak terdapat perbedaan kinerja saham rata-rata 1 tahun sebelum dan sesudah SEO. Selain itu, Kurniawan (2006) mendapati bahwa kinerja saham mengalami penurunan pasca SEO.

Perbedaan ini dikarenakan penulis menggunakan perusahaan yang melakukan SEO dengan cara *additional listing without right issue*, sedangkan Novius (2011) dan Kurniawan (2006) menggunakan perusahaan yang melakukan SEO dengan cara *right issue*. Diduga penerbitan saham melalui *additional listing without right issue* dianggap lebih menarik bagi investor jika dibandingkan penerbitan saham melalui *right issue*. Menurut teori sinyal yang disebutkan Jogiyanto (2015) diduga *additional listing without right issue* dapat dikatakan memberikan sinyal yang positif bagi investor jika dibandingkan dengan *right issue* karena *return* saham cenderung stagnan saat *right issue* dan cenderung meningkat pada saat *additional listing without right issue*.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Terdapat perbedaan pada rasio keuangan CR sebelum dan sesudah SEO pada pengujian (t_{-1} dan t_0), (t_{-2avg} dan t_0), dan (t_{-2avg} dan t_{+2avg}) yaitu peningkatan kinerja keuangan CR.
2. Terdapat perbedaan pada rasio keuangan ROA sebelum dan sesudah SEO pada pengujian (t_{-1} dan t_0), (t_{-2avg} dan t_0), dan (t_{-2avg} & t_{+2avg}) yaitu peningkatan kinerja keuangan ROA.

3. Tidak terdapat perbedaan pada rasio keuangan TAT dan DER. TAT yang cenderung tidak berubah diduga karena kemampuan perusahaan untuk mengelola aset dalam tujuan untuk meningkatkan penjualan bersih (*sales*) stagnan tiap tahunnya selama periode penelitian SEO.
4. Terdapat perbedaan pada rasio NPM pada pengujian (t_{-2avg} & t_{+2avg}) yaitu peningkatan kinerja keuangan NPM.
5. Terdapat perbedaan pada rasio PBV pada pengujian (t_0 dan t_{+1}), (t_{-2avg} dan t_0), (t_0 dan t_{+2avg}) yaitu peningkatan kinerja menjelang SEO, memuncak pada saat SEO, dan menurun pasca SEO.
6. Terdapat perbedaan pada kinerja saham perusahaan pada pengujian 1 tahun sebelum dan sesudah SEO, serta pengujian 1 hari sebelum dan sesudah SEO yaitu peningkatan kinerja saham.

Implikasi

Keputusan pendanaan melalui SEO dengan cara *additional listing without right issue* dianggap lebih menarik bagi investor jika dibandingkan dengan cara *right issue* sehingga jika perusahaan ingin menerbitkan saham baru sebaiknya menerbitkan saham dengan cara *additional listing without right issue*.

Catatan Penelitian

1. Sampel penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah sampel perusahaan yang melakukan SEO dengan cara *additional listing without right issue*
2. Penelitian ini menggunakan rasio ROA sebelum pajak, yang seharusnya adalah ROA setelah pajak yaitu hasil perhitungan dari laba operasi setelah pajak dibagi dengan total aset.
3. Data *return* saham perusahaan ada yang tidak terdapat transaksi saham.

Saran

- a. Meneliti tentang SEO dengan kedua cara yaitu *additional listing without right issue* dan *right issue*, penggunaan ROA setelah pajak karena penelitian ini belum menggunakan ROA setelah pajak, pemilihan sampel yang tepat dengan data *return* saham tersedia.
- b. Bagi investor, disarankan untuk dapat mempertimbangkan keputusan melakukan investasi saham atau tidak melakukan investasi saham.
- c. Bagi perusahaan, lebih disarankan untuk melakukan aktivitas pendanaan melalui SEO dengan cara *additional listing without right issue*, daripada pelaksanaan aktivitas pendanaan melalui SEO dengan cara *right issue*.

DAFTAR PUSTAKA

- Bayless, Mark dan Jay, Nancy R. (2012), "What Motivates Seasoned Equity Offerings? Evidence from the Use of Issue Proceeds", *Journal of Managerial Finance Vol. 39*, November, pp. 251-271.
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers. (2001). *Fundamental of Corporate Finance 3rd Edition*. Boston : Mc Graw Hill.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2009). *Fundamental of Financial Management 12th Edition*. South-Western : Cengage Learning.

- Darmadji, Tjipto dan Fakhruddin, Hendry M., (2001). *Pasar Modal di Indonesia, Salemba Empat, Jakarta*.
- Hartono, Jogyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi kesepuluh*. Penerbit: BPFE-Yogyakarta.
- ICMD. (2015). *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.
- Kurniawan, Taufan Adi. 2006. “Analisis Dampak Pengumuman *Right issue* terhadap Return Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta”. Skripsi dipublikasikan. Program Studi Akuntansi Islam Indonesia Yogyakarta.
- Lestari, Indri F., Taufik, T., dan Yusraini. (2012). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011)” :h: 1-15.
- Mardiyanto, H. (2008). *Intisari Manajemen Keuangan*. Grasindo.
- Meggison, William L., dan Smart, Scott B. (2007). *Introduction to Corporate Finance*, South-Western Cengage Learning, USA.
- Natalia, Yanti dan Rifka, Wong. (2009), “Analisa Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham Seasoned Equity Offerings Periode 1998-2004”, Skripsi Dipublikasikan Program Studi Manajemen, Universitas Kristen Petra.
- Novius, Andri. (2011), “Analisis Seasoned Equity Offerings Terhadap Kinerja Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal Dipublikasikan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Suska Riau.
- Prabandari, Widya. (2010). “Analisis Kinerja Keuangan dan Saham Sebelum dan Sesudah *Seasoned Equity Offerings*”. Skripsi Dipublikasikan Program Studi Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. (2005). *Analisis Laporan Keuangan : Konsep dan Aplikasi*. Edisi Revisi. Yogyakarta. UPP-AMP YKPN.
- Riyanto, Bambang, (2013), *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE UGM.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., dan Jordan, B. D., (2006), *Corporate Finance Fundamental*, McGraw Hill.
- Sukamulja, Sukmawati. (2005). *Analisis Fundamental, Teknikal Dan Program Metastock*.
- Sulistiyanto, H.Sri, dan Madiastuti, Pratana P., (2002), “*Seasoned Equity Offerings: Benarkah Underperformance Pasca Penawaran*”, Simposium Surviving Strategies to Cope With the Future, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 13-14 September.
- Sulistiyanto, H. Sri dan Wibisono, Haris. (2003), “Seasoned Equity Offerings: Antara Agency Theory, Windows of Opportunity dan Penurunan Kinerja”, Simposium Nasional Akuntansi, VI Oktober, hal. 131-140
- Sunarjanto, N. Agus. (2007). “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Seasoned Equity Offerings di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol. 3, No. 1, Hal. 45-88.
- Susiani, Dena Evi dan Marsudi, A. Setya. (2006), “Dampak Underperformance Setelah Penawaran Seasoned Equity Offerings”. *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 1 No. 2, Oktober hal. 126-136.
- Van Horne, James C., and Wachowicz, John M. (2009), *Fundamentals of Financial Management 13th Edition*. Prentice-Hall, Inc.

- Wardjono, (2010). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol 2 No.1 Mei, Hal 83-96.
- Welch, I. (2009). *Corporate Finance an Introduction*, Prentice Hall.
- Wild, John J., dan Subramanyam K.R., (2009), *Financial Statement Analysis 10th Edition*, Mc Graw Hill.